

企业债发行利率一路走低

完全市场化仍为时尚早

本报记者 陈继先 上海报道

开年以来,企业债市场有了新的变化。其中最明显的是发行利率明显降低,与二级市场的价差迅速减小。如刚刚募集完毕的2006年重庆市城市建设投资公司10年期企业债,票面利率定在了4%,为企业债发行利率的历史最低水平。反映出企业债发行的市场化程度有所改善,然而,要实现完全市场化依然“任重道远”。

2005年债券市场的火爆给企业债发展创造了良机。据统计,2005年总计有34家企业的37只企业债成功发行,实际发行量达到了654亿元,在2004年的基础上翻了一番,创下五年来新高。而如果计算国家发改委核准的企业债发行额度,增长就更快了。2005年发改委核准过两批企业债发行额度。首批在2005年4月初,当时的核准额度为512亿,第二批在2005年12月,总额为608亿,涉及43家企业,总计1120亿。

业内人士估计,2006年的企业债实际发行量有望继续“阔步向前走”。值得注意是的,进入2006年,发行企业债不再只是少数“豪门贵族”的专利,也开始走进“寻常百姓家”。譬如,2005年发改委核准的二批企业债中民营企业红豆集团赫然在列。

在债市节节攀高,收益率持续探低的过程中,一级市场企业债的发行利率并没有随之调整。实际上,整个2005年企业债发行利率只调整过两次。以十年期债券为例,上半年,发行利率水平大约在5.0%左右。而在下半年11月份,发行利率则一举降到了4.6%。一二级市场利差有所压缩。然而,2005年12月至现在,债市的强力反弹再次将两个市场的利差扩大。这导致最近正在发行的三只企业债的票面利率再度下调。不过,具体下调情况又与此前明显不同。

三只企业债分别是:国海证券承销的河南省建设投资总公司企业债和华西证券承销的浙江省能源集团公司债券,票面利率均为4.3%;而最新发行的银河转债承销

■交易所债市日报

长债超跌反弹 后市仍将震荡

银河证券 冯琛

昨日,交易所国债市场对周一过于迅速的跌势进行了修整,沪市国债指数超跌反弹,收于109.96点,日K线表现为实体短小的锤头,成交量回落至8.37亿元。

个券走势方面,二十五只国债上涨,剩余十六只债券下跌。其中长期品种如010107、010303走出强劲反弹的走势,而下跌的品种中剩余期限在两年以下的品种占了一半,两只付息债双双下跌。从成交活跃程度看,长期债以及剩余期限在三到五年的品种成交热络。

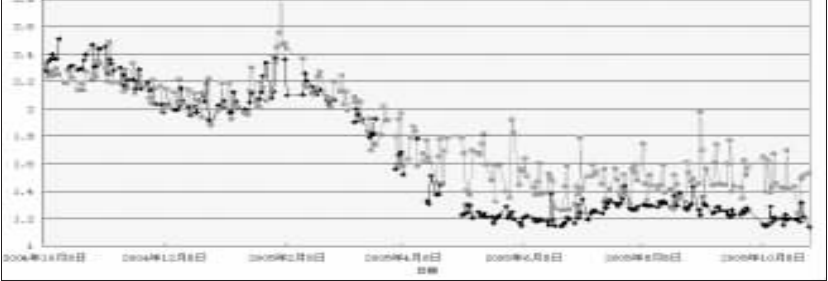
周二央行停止了一年期央票发行,同时在下午进行了14天逆回购操作。短期内央行的调控意向就是向市场提供流动性以应对节日的支付需求。央行上述操作的主要影响对象是商业银行,措施本身也具有一定短期性,

| 转债市场股性与债性指标一览(2006年1月24日) | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|--------|-------|----------|----------|-------|----------|----------|----------|--------|---------|-----------|--------|
| 股票名称 | 转债价格 | 股票价格 | 转债涨跌幅(%) | 股票涨跌幅(%) | 转股价格 | 转债溢价率(%) | 转债溢价率(%) | 到期收益率(%) | 余额(万元) | 剩余年限 | | |
| 云天转债 | 99.20 | 3.65 | 0.08 | 0.55 | 5.56 | 65.65 | 1.74 | 1.46% | 9112 | 1.5507 | | |
| 永宏转债 | 143.77 | 9.72 | 2.57 | 0.52 | 6.8 | 142.94 | 0.58 | 100.5661 | 42.96 | -54.40% | 5251.3 | 0.6274 |
| 西钢转债 | 102.02 | 3.37 | 1.15 | 10.49 | 5.34 | 63.11 | 61.66 | 102.4270 | -0.40 | 3.16% | 23411.9 | 2.5507 |
| 复星转债 | 120.00 | 3.96 | 5.26 | 6.17 | 3.35 | 118.21 | 1.52 | 104.8000 | 14.50 | -71.12% | 47741.7 | 0.1918 |
| 金鹰转债 | 110.00 | 5.09 | 0.00 | -1.55 | 5.03 | 101.19 | 8.70 | 98.9860 | 11.13 | -0.88% | 60702.5 | 2.7616 |
| 裕阳转债 | 106.69 | 5.14 | 1.22 | 10.54 | 6.18 | 83.17 | 28.28 | 106.5812 | 0.10 | 2.92% | 77101.1 | 2.4339 |
| 山鹰转债 | 112.19 | 3.49 | 2.74 | 2.65 | 3.32 | 105.12 | 6.73 | 99.5861 | 12.57 | -2.13% | 19569.9 | 3.3945 |
| 华电转债 | 109.63 | 6.24 | -0.34 | 0.31 | 3.14 | 103.18 | 6.25 | 105.1533 | 4.26 | 1.12% | 76598.2 | 2.3589 |
| 国电转债 | 110.80 | 6.21 | -0.18 | 1.64 | 6.59 | 94.23 | 17.58 | 108.3506 | 2.26 | 2.04% | 183014.9 | 2.4822 |
| 国铝转债 | 112.98 | 3.83 | 3.84 | 12.65 | 3.36 | 113.99 | -0.88 | 104.2660 | 8.36 | 0.06% | 188731.4 | 2.8411 |
| 宝钢转债 | 141.50 | 2.76 | 14.75 | 13.11 | 1.98 | 139.99 | 5.11 | 98.9509 | 43.00 | -6.21% | 105255.6 | 3.7973 |
| 招行转债 | 121.40 | 7.58 | 0.00 | 0.00 | 6.23 | 121.67 | 0.22 | 100.7445 | 20.50 | -1.74% | 586409.5 | 3.8000 |
| 数华转债 | 140.92 | 17.53 | -1.56 | 1.45 | 12.35 | 141.94 | -0.72 | 100.9529 | 39.59 | -7.01% | 91504.7 | 3.2986 |
| 南山转债 | 111.50 | 6.85 | 4.21 | 7.54 | 6.5 | 105.38 | 5.80 | 99.4165 | 12.15 | 0.12% | 8288.3 | 3.7397 |
| 香港转债 | 108.00 | 6.39 | 2.18 | -33.23 | 6.99 | 91.42 | 18.14 | 104.9948 | 2.86 | 2.31% | 69011.2 | 3.3205 |
| 创业转债 | 104.35 | 4.14 | 0.34 | 5.08 | 4.87 | 85.01 | 22.75 | 99.9388 | 4.41 | 1.92% | 37209.7 | 3.4356 |
| 厦航转债 | 105.99 | 5.73 | -0.48 | 8.94 | 6.59 | 86.95 | 20.75 | 101.0759 | 3.94 | 2.19% | 195421.21 | 3.6466 |
| 深农转债 | 107.70 | 6.78 | 0.76 | 0.63 | 7.06 | 96.03 | 12.15 | 97.6144 | 10.33 | -2.91% | 57073.99 | 1.7288 |
| 华菱转债 | 109.00 | 4.95 | 1.91 | 0.93 | 4.7 | 105.32 | 3.49 | 99.8739 | 9.14 | 0.77% | 83402.39 | 3.6247 |
| 华菱转债 | 114.00 | 5.28 | 0.89 | 5.81 | 4.4 | 120.00 | -5.00 | 100.0189 | 13.98 | -0.65% | 106828.27 | 3.4795 |
| 华西转债 | 104.37 | 2.94 | 0.36 | -3.29 | 5.82 | 50.52 | 106.61 | 102.0630 | 2.26 | 2.12% | 39272.9 | 2.6055 |
| 首钢转债 | 101.42 | 2.62 | 0.77 | -0.76 | 3.63 | 72.18 | 40.52 | 100.7995 | 0.62 | 2.87% | 199840.13 | 2.8986 |
| 万科转债 | 124.14 | 4.55 | 0.37 | 2.25 | 3.55 | 128.17 | -0.02 | 95.8361 | 33.71 | -4.74% | 88013.85 | 3.6712 |
| 金债转债 | 101.32 | 2.76 | 0.92 | 2.22 | 3 | 92.00 | 10.13 | 98.9740 | 2.37 | 1.39% | 79190.8 | 1.6274 |

| 同一年度不同拆借系统回购行情 | 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|----------------|------|--------|--------|----------|
| | R001 | 2.11 | 2.1147 | 27575.8 |
| | R007 | 11.65 | 1.9389 | 6394 |
| | R014 | 1.8 | 2.5548 | 42105.42 |
| | R021 | 3.25 | 2.1671 | 5673.15 |
| | R1M | 2.2 | 2.2448 | 4102.65 |
| | R2M | 2.2 | 2.2 | 100 |
| 合计 | -- | -- | 2.327 | 85951.02 |

| 同一年度不同拆借系统拆借行情 | 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|----------------|-------|--------|--------|----------|
| | BO001 | 1.8 | 1.774 | 3738 |
| | BO007 | 2.2 | 2.3076 | 2910 |
| | BO014 | 2.2 | 2.2274 | 758 |
| | BO021 | 2.2 | 2.1533 | 75 |
| | BO1M | 2.2 | 2.1125 | 80 |
| 合计 | -- | -- | 2.0322 | 7561 |

同业回购与同业拆借平均利率比较图



本报记者 黄宪奇 光大证券 张国庆

近期,在股市上涨带动下,转债市场也经历了大幅上扬,特别是一些与股改传言有很大关联的转债,转债市场的价值中枢正借股市回暖而逐步上移。本周,相继有四家发行转债上市公司公布股改预案;预计股改进程的推进,一些占市场存量比例较大的转债将发生集中转股,转债市场继续萎缩成为必然,同时这也会推动投资者去更深入地挖掘市场中尚具投资价值转债。

本周推出的第19批股改公司家数达到46家,歌华有线、晨鸣纸业、包钢股份、邯郸钢铁等四家发行转债上市公司也位列其中; 本批股改无论在总家数,还是在含转债上市公司家数上都创下了沪深两市单批股改的新高。这说明股改目前正进入攻坚阶段。现就已发布预案的几家转债上市公司评论如下:

歌华转债和包钢转债: 借股改东风转股

在歌华有线已公布的股权分置改革方案中,流通股股东持有的每10股流通股可获得非流通股股东支付的2.5股,此方案略低于市场预期,预计在经过沟通后存在提高支付对价的可能性。目前歌华转债的正股价格为17.53元,转债的赎回条款为A股股票连续20个交易日的收盘价不低于转股价的130%。目前转股价为12.35元,触发赎回条款的正股价为16.06元;截至昨日歌华有债已经连续10个交易日高于触发转债赎回的正股价。另外歌华转债目前的转股溢价率为-0.72%,立即选择转股的价值远高于持有转债的价值,因此目前最优的方案是转债持有人选择转债

转债持有人有所所述。

至于提速到何种程度,最终取决于央行对整体市场利率水平的判断。据业内人士分析,推动利率市场化进程是上下一盘棋,各品种之间有轻重缓急之分。对于企业债发行利率,央行既希望通过其推动利率市场化向前发展,但也不希望其对贷款利率产生过大的压力。因此,企业债市场的一、二级市场利差逐渐缩小可能性较大,完全被消灭、彻底市场化恐怕还“任重而道远”。

■交易所债市日报

渤海证券 周喜

年初以来,债券指数依然快速攀升并超过前期高点,这一开局为投资者提供了许多幻想空间——06年的债券市场是续演05年的辉煌,还是会给投资者以当头棒喝呢?市场颇为关注。

1月份CPI同比增幅约为1.4%

尽管去年年末,CPI增速有所回升,但幅度不大;而且在粮食丰收的带动下,食品类价格依然没有替代非食品类价格成为推动CPI增长的主力。随春节临近,居民消费增多必将会使CPI同比增速有所回升,而全国各地雨雪较多,也会造成1月份蔬菜类价格上扬,从而有助推CPI增速回升。我们认为尽管1月份CPI的增速会有所回升,但其幅度不会很大,估计其同比增速会保持在1.4%左右,另外由于春节的原因造成去年2月份CPI基数较高,所以预计06年2月份CPI增速下降的可能性较大。

“紧信贷”原则依旧

从结构分析看,2005年人民币存款呈现长期化趋势,而贷款则呈现一定程度的短期化;相对于存款的快速增长,贷款增速呈现下降趋势,这造成人民币信贷存比不断下降。尽管根据央行1月份公布数据计算,05年12月份的贷存比有所回升,但是这可能是由于12月份各银行集中放贷以完成任务造成的,贷存比下降的趋势是否会出現转变则有待继续观察。另外2006年1月5日在南昌召开的人民银行工作会议指出,2006年计划全部金融机构新增人民币贷款2.5万亿元,与05年的计划持平,由此看来,合理的信贷增长依然是央行06年的工作重点,是我们认为在近期固定资产投资增速有所回升的情况下,“紧信贷”的调控原则短时间内不会发生根本性改变,资金过于充裕的状态短期难有明显改变。

■银行间市场日报

记者 黄宪奇 北京报道

本周二,银行间市场回购利率大幅攀升。春节临近,机构对资金的需求量迅速增加,致使短期回购利率呈飙升态势。受资金紧张影响,银行间市场的成交也大幅缩水。

昨日银行间市场现券和回购成交总量为1141.2323亿元,较上日减少454.0743亿元,减

股,以获取非流通股股东送出的对价补偿。

这种情况也发生在包钢转债身上。按照包钢股份最新的股改方案,流通股股东的每10股股份将获得非流通股股东所送的1股股份和6份“碟式”权证(3份认购权证+3份认沽权证)。近期随钢铁股的一路走强,包钢股份当前的股价已经上涨到2.76元;而包钢转债最新的转股价为1.98元。根据包钢转债的发行条款,在转股期内,如公司股票收盘价连续30个交易日高于当期转股价的130%,公司将以103元的价格提前赎回转债。按该条款,一旦复牌,包钢转债将很容易触发赎回条款。目前包钢转债的价格为141元,远高于103元的赎回价格;并且权证引发的股价上涨效应都激发了转债持有人提前赎回转债。所以,业内认为,仍在流通的11亿多包钢转债经过此番股改将存量寥寥,估计很快面临退市风险。

目前尚有14.56亿元的招行转债未进行转股,而留给转债投资人转股获取股改对价的交易日已经不多。虽然转股股价由于送股存在下调可能,但其自然除权的程度要明显大于转债转股价修正的幅度,再加上送出的认沽权证,因此提醒转债持有人加快转股。

晨鸣转债:持有是最佳选择

按晨鸣纸业公布的股改方案,流通股股东持有的每10股流通股可获得非流通股股东支付的2.2股,同时还具有追加对价安排;如公司2005-2007年度净利润的复合增长率低于20%时,则在2007年度报告公布后5个交易日内对流通股股东实施追加对价补偿。由寿光市国有资产管理局将届时持有的流通股股份的5%按比

例无偿过户给之前登记的流通A股股东。

另外,经过多次修正,营口转债的转股价由年前的11.95元调整到现在的6.99元,其计算依据为:调整后转债转股价=(现行转债转股价-全体股东每股所获得现金分红-流通股股东每股所获现金对价)/(1+流通股股东所获的股票对价比例),其中:全体股东所获分红=0.96元(税前),流通股股东每股所获现金对价=0.9元,每10股获赠2股。该结果被认为是充分考虑了转债持有人利益的得到实现。经过此番调整,营口转债的价格得到显著提高,营口港后来的表现将主导营口转债未来的走势。

总体上,股改被认为是当前股市回暖的重要因素,但随着其进程的深化,将会有更多的转债进入加速转股的行列。值得指出的是,随着转债市场股性的增强,由股性主导的收益和风险也是系统性的。

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

天相转债指数 1708.81 1713.68 0.28%

股改加速转债转股进程

例无偿过户给之前登记的流通A股股东。

虽然上周晨鸣纸业的股价上涨了8.95%,但其转债却下跌了0.48%,一般而言,在正股价格和转债底价不断上升的推动下,转债的价格也应该会上升,这与市场传言公司股改选择送股对转债持有人不利有关。但是由于其转股溢价率为20.75%,转债溢价率为4.34%,债底的保护作用相对较好,转债的价格为104.99元,价格相对较低。晨鸣纸业正处于快速发展阶段,再考虑到股改后的除权效应,因此持有转债是最优的选择。

另外,经过多次修正,营口转债的转股价由年前的11.95元调整到现在的6.99元,其计算依据为:调整后转债转股价=(现行转债转股价-全体股东每股所获得现金分红-流通股股东每股所获现金对价)/(1+流通股股东所获的股票对价比例),其中:全体股东所获分红=0.96元(税前),流通股股东每股所获现金对价=0.9元,每10股获赠2股。该结果被认为是充分考虑了转债持有人利益的得到实现。经过此番调整,营口转债的价格得到显著提高,营口港后来的表现将主导营口转债未来的走势。

总体上,股改被认为是当前股市回暖的重要因素,但随着其进程的深化,将会有更多的转债进入加速转股的行列。值得指出的是,随着转债市场股性的增强,由股性主导的收益和风险也是系统性的。

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

天相转债指数 1708.81 1713.68 0.28%

交易所转债市场基准指数

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

| 名称 | 前收 | 现价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|-------|
| 天相转债指数 | 1708.81 | 1713.68 | 0.28% |

交易所转债市场基准指数

名称 前收 现价 涨跌幅

天相转债指数 1708.81 1713.68 0.28%

市场有风险, 谨慎重入市。 本版市场分析文章, 属个人观点, 仅供参考, 投资者据此操作, 风险自担。